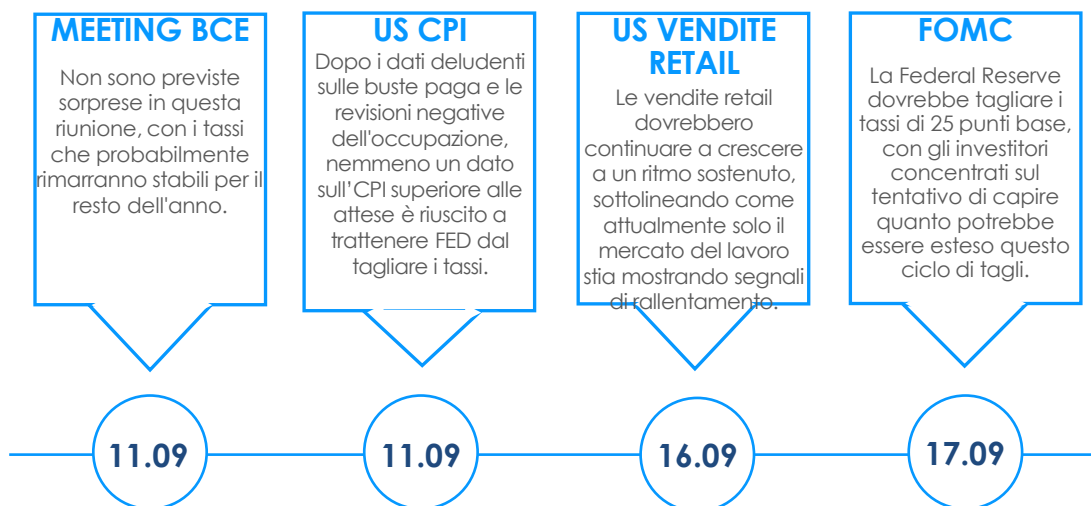


Eventi principali

Azimut Global Network

- * Milan
- * Abu Dhabi
- * Austin
- * Cairo
- * Dubai
- * Dublin
- * Estoril
- * Geneva
- * Hong Kong
- * Istanbul
- * Lugano
- * Luxembourg
- * Mexico City
- * Miami
- * Monaco
- * New York
- * Rabat
- * Santiago
- * São Paulo
- * Shanghai
- * Singapore
- * St Louis
- * Sydney
- * Taipei



Tagli in arrivo...quanti saranno?

- Il mercato del lavoro statunitense si è deteriorato bruscamente durante l'estate, con revisioni mensili e annuali che hanno ridotto di oltre un milione di posti di lavoro le stime precedenti.
- Considerando che a Jackson Hole – quando la maggior parte di queste revisioni non erano ancora note – Powell aveva già dichiarato che era giunto il momento per la Fed di cambiare la sua posizione di politica monetaria; una serie di tagli dei tassi è ormai scontata.
- Lo scenario più probabile sembra essere una serie di tre tagli di 25 punti base da qui alla fine dell'anno.

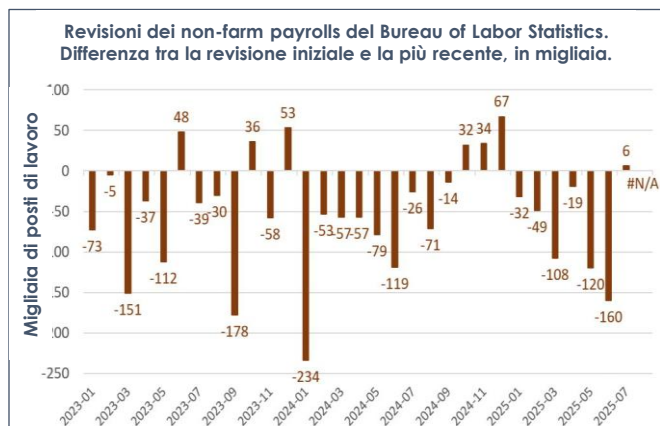
Tra due settimane, il FOMC terrà la sua riunione più importante dell'anno. Le circostanze attuali sono drasticamente diverse da quelle del precedente incontro di luglio.

Da allora, i dati sul mercato del lavoro sono stati terribili, sia nei dati di agosto che in quelli di settembre. Non solo i dati effettivi sono stati ben al di sotto delle aspettative, ma anche i dati dei mesi precedenti sono stati rivisti significativamente al ribasso. Da una pubblicazione iniziale di circa +150.000 nuovi posti di lavoro sia a maggio che a giugno, il dato finale è sceso a +19.000 a maggio e a -13.000 a giugno, il primo mese dal 2020 in cui si è registrata una contrazione dell'occupazione.

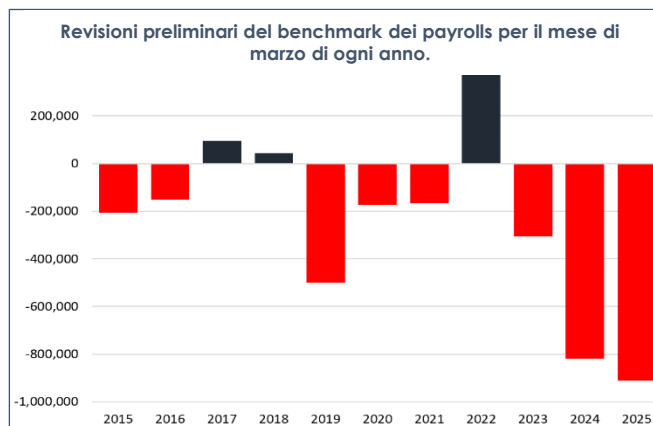
Non è una novità che i dati sull'occupazione negli Stati Uniti siano sempre ottimi quando vengono pubblicati per la prima volta, per poi essere rivisti al ribasso nelle successive pubblicazioni mensili, come mostrato nel primo grafico nella pagina seguente. Poiché l'attenzione del mercato è ovviamente focalizzata principalmente sui dati più recenti, questo modello di sovrastima costante della creazione effettiva di posti di lavoro sta distorcendo le percezioni del vero stato dell'economia statunitense.

Gli ultimi dati sulle buste paga hanno evidenziato anche altre tendenze preoccupanti. Il tasso di disoccupazione è salito al 4,3% (4,324% non arrotondato). La media a 3 mesi di nuovi posti di lavoro è scesa a 29.000, ben al di sotto dei 150.000-180.000 nuovi posti di lavoro necessari su base mensile per mantenere stabile il tasso di disoccupazione. Il numero di posti di lavoro a tempo pieno è diminuito di 357.000 unità, il secondo mese consecutivo di forte calo, mentre i posti di lavoro part-time sono aumentati di 597.000 unità. Inoltre, il numero di persone con più lavori è aumentato di oltre 443.000 unità, suggerendo che sempre più persone stanno lottando per raggiungere i propri obiettivi.

(continua)



Fonte: MishTalk, BLS



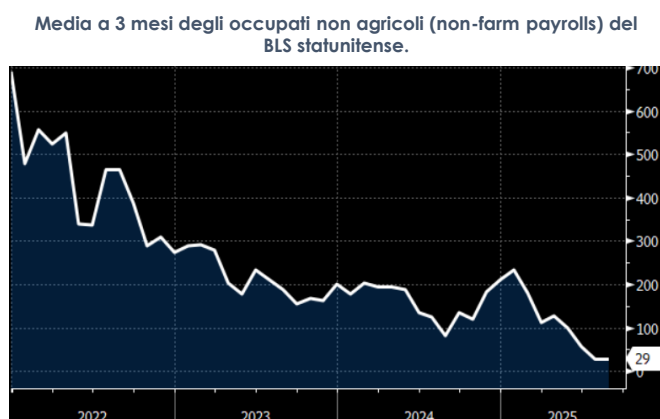
Fonte: wolfstreet.com, BLS

Oltre alla revisione mensile dei dati sull'occupazione ad ogni nuova uscita, va anche sottolineato che ogni anno è prevista un'altra revisione, con i dati preliminari che vengono rilasciati all'inizio di settembre, mentre quelli definitivi a febbraio dell'anno successivo. I dati preliminari appena pubblicati, e relativi al periodo di 12 mesi terminato a marzo 2025, hanno mostrato che la creazione di posti di lavoro è stata sovrastimata di ben 911.000 posti di lavoro! La revisione preliminare suggerisce che nell'anno terminato a marzo 2025 il numero di occupati è cresciuto di 71.000 unità al mese, circa la metà del ritmo (147.000 nuovi posti di lavoro al mese) precedentemente riportato.

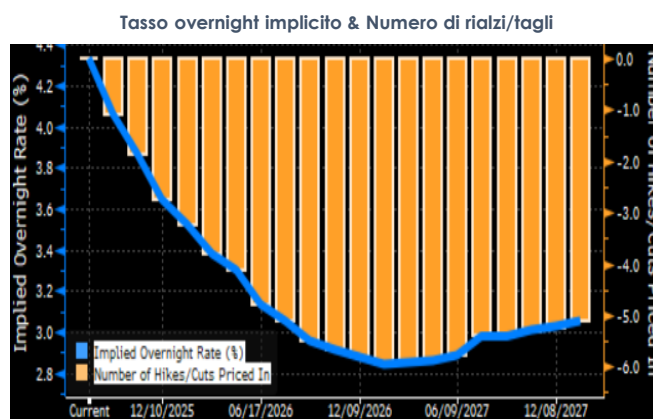
Già ad agosto, Powell ha riconosciuto a Jackson Hole che il mercato del lavoro statunitense stava vivendo un improvviso deterioramento e che era quindi necessario modificare l'orientamento della politica monetaria. Da allora, i dati mensili e la revisione annuale hanno dimostrato che sono andati persi altri milioni di posti di lavoro.

Un taglio di 25 punti base in questa riunione del FOMC è quindi una conclusione scontata a seguito del forte deterioramento dei dati sul mercato del lavoro dopo Jackson Hole, quando Powell si era già impegnato ad attuare almeno alcuni tagli. Resta da vedere quanto sarà esteso questo ciclo di tagli, dato che il resto dell'economia non mostra segni di rallentamento. Al momento, questi segnali provengono esclusivamente dal mercato del lavoro. Gli indicatori delle vendite al dettaglio, del reddito personale, della spesa personale e della fiducia (in particolare per i servizi) rimangono a livelli sani. Inoltre, i timori di ricadute inflazionistiche dovute ai dazi continuano a persistere.

L'aggiornamento del Summary of Economic Projections (SEP) previsto per settembre sarà quindi fondamentale per comprendere la percezione della Fed sullo stato dell'economia e le sue aspettative riguardo al futuro andamento dei tassi di interesse. Di fondamentale importanza sarà il dot plot, che contiene le previsioni dei governatori su dove potrebbero essere i tassi di interesse alla fine di ogni anno solare.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

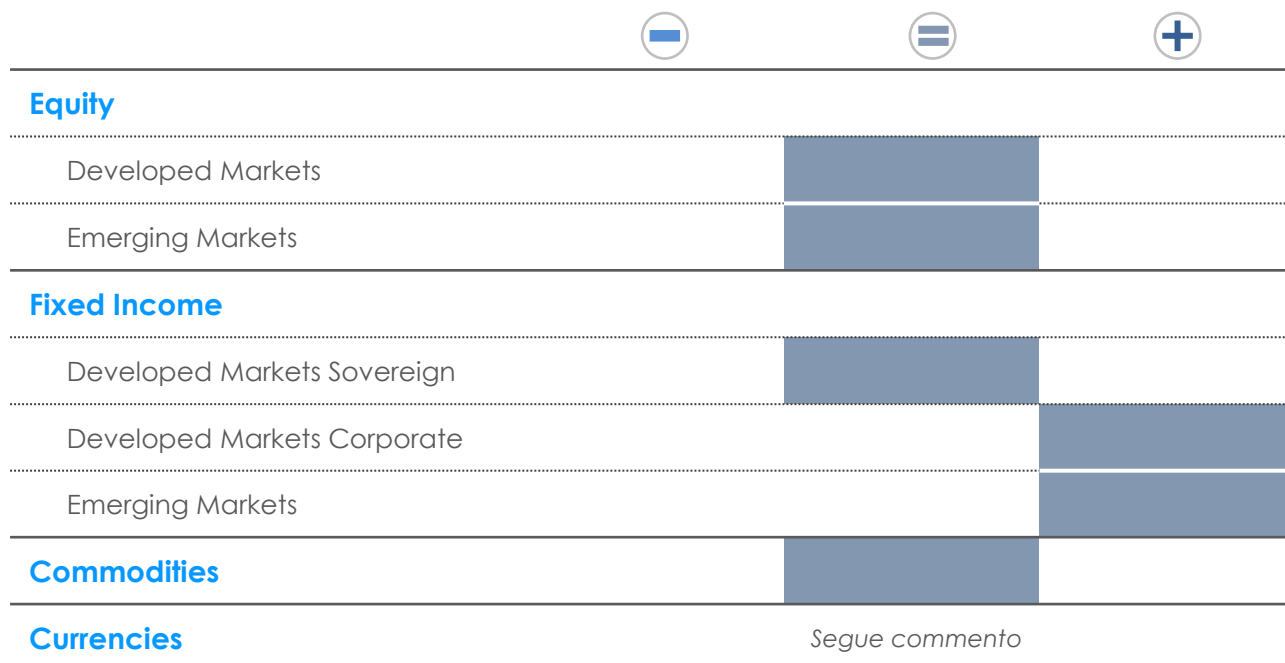
(continua)

Se il dot plot continua a indicare solo due tagli dei tassi di interesse quest'anno, ciò potrebbe suggerire che la Fed non crede che l'economia statunitense nel suo complesso sia a rischio di un eccessivo deterioramento (come suggeriscono molti dati macroeconomici) o che rimanga preoccupata per l'impatto inflazionistico dei dazi. Tuttavia, ciò sembra piuttosto improbabile dopo il forte rallentamento del mercato del lavoro.

Lo scenario più probabile fino alla fine dell'anno è probabilmente quello scontato dal mercato: tre tagli consecutivi di 25 punti base. Questo sarebbe anche lo scenario ideale, in quanto segnalerebbe che la Fed non è in preda al panico, ma rimane reattiva agli sviluppi economici in evoluzione.

Sul più lungo termine, tuttavia, il mercato si sta forse dimostrando ancora una volta un po' troppo ottimista, scontando cinque tagli entro i prossimi nove mesi e fino a sei tagli entro la fine del 2026, che corrisponderebbero a tassi ufficiali in calo dagli attuali 4,25%-4,50% a 2,75%-3,00%, uno scenario che sembra probabile solo se l'economia nel suo complesso dovesse subire un notevole rallentamento.

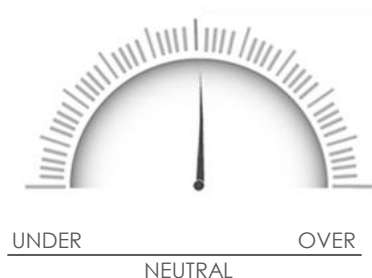
Asset Allocation View



⊖ UNDER = NEUTRAL ⊕ OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. I mercati azionari hanno proseguito il loro trend rialzista, sostenuti dalla conclusione positiva della stagione degli utili e dalle aspettative di una serie di tagli dei tassi da parte della FED. Questo slancio potrebbe continuare ulteriormente, dato l'attuale orientamento rialzista tra gli investitori. Tuttavia, le valutazioni che rimangono a livelli storicamente elevati, insieme a un mercato del lavoro statunitense chiaramente più debole, suggeriscono che è giustificata una certa cautela. Continuiamo a raccomandare di mantenere un portafoglio ben diversificato in termini di settori e paesi, poiché le valutazioni elevate sono concentrate in pochi titoli, che rappresentano anche le posizioni più importanti nei principali indici azionari.

US



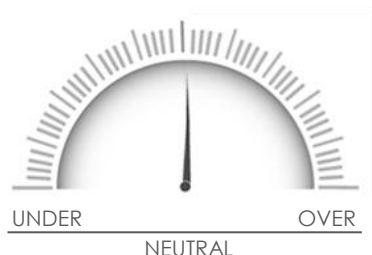
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Nonostante il recente rally, le valutazioni dei mercati emergenti rimangono significativamente inferiori a quelle dei mercati sviluppati, il che rafforza la nostra posizione relativamente più favorevole, in quanto gli investitori cercano sempre più opportunità sottovalutate. Inoltre, i mercati emergenti dovrebbero rimanere un'asset class interessante finché il dollaro USA continuerà a rimanere debole. All'interno di questo spazio, i settori tecnologici e value cinesi continuano a essere aree chiave di interesse.

Asia ex-Japan



EEMEA

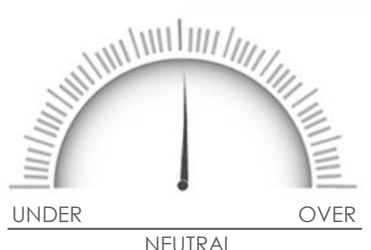


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View mantenuta **neutrale**. Dopo il recente calo dei tassi di mercato, dopo la conferma a Jackson Hole che la Fed intraprenderà un ciclo di tagli dei tassi a partire da settembre, il potenziale di rialzo per le obbligazioni sovrane è più limitato, in quanto le curve hanno ora pienamente scontato un numero ragionevole di tagli. D'altra parte, nel contesto attuale, anche un rimbalzo dei tassi di mercato è molto più improbabile. Solo alle estremità molto lunghe delle curve, una parte dei membri del comitato di investimento mantiene ancora una posizione cauta.

EU Core



EU Periphery



US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. La domanda di credito rimane forte e gli spread hanno raggiunto i minimi storici. Sebbene il mercato del lavoro statunitense stia mostrando alcuni segnali di indebolimento, non sarebbe consigliabile rimanere sottopesati nel credito. Tuttavia, dato che gli spread sono ai minimi storici o molto vicini a quelli storici, è ancora più consigliabile che in passato concentrarsi su obbligazioni di alta qualità ed evitare obbligazioni ad alto rendimento.

IG Europe



IG US



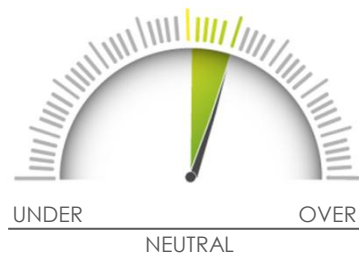
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta a **leggero sovrappeso**. Il rapido restringimento degli spread sulle obbligazioni dei mercati sviluppati rende gli spread delle obbligazioni dei mercati emergenti relativamente più interessanti rispetto alle obbligazioni con rating analogo emesse dai mercati sviluppati. Inoltre, la debolezza del dollaro USA e la continua diversificazione degli investitori internazionali rispetto agli asset statunitensi potrebbero sostenere ulteriormente i flussi di capitale verso i mercati emergenti.

Local Currency



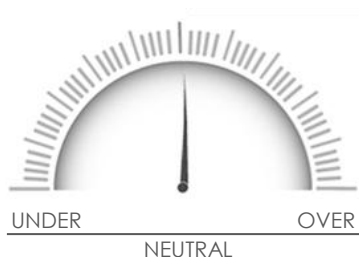
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **neutrale**. All'interno dell'asset class, continuiamo a privilegiare fortemente i metalli preziosi, sostenuti dalla debolezza del dollaro. La domanda di metalli preziosi nel lungo termine dovrebbe rimanere resiliente, trainata da un dollaro potenzialmente più debole, dagli acquisti delle banche centrali e dalle continue preoccupazioni per lo slittamento fiscale delle finanze pubbliche a livello globale. Allo stesso tempo, rimane giustificata la prudenza per le materie prime cicliche, in caso di rallentamento dell'economia globale.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta neutrale con bias ribassista. A seguito del chiaro segnale di Jerome Powell a Jackson Hole di potenziali tagli dei tassi di interesse nei prossimi mesi, il comitato di investimetno non prevede alcuna ripresa a breve termine per il dollaro.

Euro: view mantenuta neutrale con bias rialzista. La view sull'euro è neutrale con una tendenza rialzista, principalmente come riflesso della view sul dollaro USA.

Renminbi Cinese: view mantenuta neutrale, in attesa di maggiore chiarezza sull'esito dei negoziati commerciali in corso con gli Stati Uniti.

Valute Emergenti: view mantenuta neutrale con bias rialzista. La massiccia sovraperformance da inizio anno delle strategie di debito emergenti sta guadagnando slancio tra gli investitori, nonostante le incertezze che ancora circondano le relazioni commerciali.

Euro		USD		CNY		Other EM	
------	---	-----	---	-----	---	----------	---

Il presente documento è stato redatto da Azimut Investments S.A., società facente parte del Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso. E' necessario che l'investitore concluda un'operazione solo dopo averne compreso la natura e il grado di esposizione ai rischi che esso comporta tramite un'attenta lettura della documentazione di offerta alla quale si rimanda. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali, si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario. Azimut Investments S.A. non assume alcuna responsabilità in merito all'effettiva correttezza dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento, pertanto, nessuna responsabilità può essere imputata ad Azimut Investments S.A. per omissioni, imprecisioni, errori eventualmente riscontrabili. I dati e le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut Investments S.A. è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni. Dette informazioni sono dunque fornite senza alcuna garanzia, di qualsiasi tipo, nonostante Azimut Investments S.A. abbia adottato ogni ragionevole attenzione affinché le stesse rispondano a requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. Azimut Investments S.A. ha la facoltà di modificare, in qualsiasi momento ed a propria discrezione, il contenuto del documento, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.